

2025 年 10 月 20 日

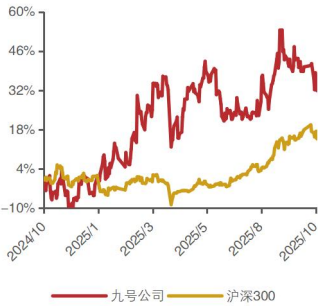
投资评级： 增持（首次）

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com
李咏红
SAC: S1350525090001
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 17 日
收盘价 (元)	62.87
一年内最高/最低 (元)	77.00/42.48
总市值 (百万元)	4,509.53
流通市值 (百万元)	3,475.29
总股本 (百万股)	71.73
资产负债率 (%)	64.66
每股净资产 (元/股)	94.30

资料来源：聚源数据

九号公司 (689009. SH)

——智能短交通龙头地位稳固，新品类多点开花

投资要点：

九号是全球智能短交通及服务机器人领军企业。公司使命为“简化人和物的移动，让生活更便捷而有趣”，聚焦智能短交通以及服务机器人领域，业务覆盖平衡车、滑板车、两轮车、全地形车、割草机器人等多品类。根据公司财报，24 年公司收入 142.0 亿元（同比+38.9%），扣非归母净利润达 10.6 亿元（同比+157.2%），20–24 年收入/扣非归母净利润复合增速分别达 24.0%/113.6%；25H1 收入 117.4 亿元（同比+76.1%），扣非归母净利润 13.1 亿元（同比+125.3%）。

公司竞争优势在于短交通领域底层通用技术的研发积累，以及成熟的海外品牌、渠道。九号能够快速的拓展全球市场，不仅得益于高效率的国内供应链支持，更重要的是还拥有两方面优势：（1）技术方面，公司在智慧技术、移动技术、在线化&数据化能力等底层通用技术方面已有深厚积累。（2）品牌方面，公司于 2015 年收购平衡车鼻祖 Segway，获得了可复用的海外品牌、渠道优势。

主业：高端智能化两轮车龙头地位稳固；toB 及自主品牌滑板车营收恢复增长。（1）两轮车：九号国内高端龙头地位稳固，并不断拓展目标客群，业绩保持高增长。25H1 电动两轮车实现收入 68.2 亿元（同比+101.7%），收入占比达 58.1%。展望未来，短期聚焦于门店的拓展和提效，中长期期待海外市场、软件服务业务释放潜力。（2）平衡车和滑板车：海外需求恢复，九号市场份额逐步提升，同时自主品牌产品矩阵逐步完善，线下渠道稳步拓展，25H1 贡献 21.8 亿元收入（同比+37.2%），收入占比达 18.6%。

新业务：全地形车与割草机器人性价比与智能化优势明显，快速拓展海外市场。（1）割草机器人：主要面向欧美市场，产品正从“能用”向“好用”快速迭代，行业渗透率有望快速提升。九号产品智能化与性价比领先，营收有望高增长，24 年实现收入 8.6 亿元（同比+284%），收入占比达 6.1%。（2）全地形车：主要面向欧美市场，九号智能化与混动技术领先，渠道稳步拓展，25H1 实现收入 5.4 亿元（同比+6.2%），收入占比达 4.6%。

盈利预测与评级：预计公司 25–27 年归母净利润为 20.1/26.3/36.0 亿元，同比增速为 85.8%/30.5%/36.9%，对应 25 年 10 月 17 日价格对应 PE 分别为 22/17/13 倍。选取石头科技、爱玛科技、春风动力作为可比公司，公司是全球智能短交通及服务机器人龙头，技术壁垒深厚，产品布局丰富，各业务线均有较大成长潜力。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示。技术研发风险，国际化业务风险，汇率波动风险。

盈利预测与估值 (人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,222	14,196	20,943	27,236	32,243
同比增长率 (%)	0.97%	38.87%	47.53%	30.05%	18.38%
归母净利润 (百万元)	598	1,084	2,014	2,628	3,598
同比增长率 (%)	32.72%	81.29%	85.80%	30.47%	36.92%
每股收益 (元/股)	8.34	15.11	28.08	36.64	50.17
ROE (%)	10.96%	17.61%	27.04%	28.76%	31.43%
市盈率 (P/E)	75.41	41.60	22.39	17.16	12.53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,473	9,145	12,934	15,625
应收票据及账款	1,096	1,828	2,240	2,733
预付账款	102	209	271	321
其他应收款	106	139	180	214
存货	1,839	2,404	3,228	3,644
其他流动资产	1,784	1,846	2,023	2,163
流动资产总计	12,401	15,571	20,876	24,700
长期股权投资	0	7	14	21
固定资产	1,231	1,328	1,540	1,826
在建工程	351	693	884	956
无形资产	894	941	1,081	1,213
长期待摊费用	8	19	15	15
其他非流动资产	793	893	893	893
非流动资产合计	3,277	3,880	4,426	4,924
资产总计	15,678	19,451	25,303	29,624
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	6,187	8,042	10,806	12,195
其他流动负债	2,941	3,559	4,953	5,570
流动负债合计	9,128	11,600	15,759	17,765
长期借款	17	21	23	22
其他非流动负债	299	299	299	299
非流动负债合计	316	320	322	322
负债合计	9,443	11,921	16,081	18,087
股本	0.05	0.05	0.05	0.05
资本公积	7,572	7,572	7,572	7,572
留存收益	-1,415	-122	1,567	3,878
归属母公司权益	6,156	7,450	9,138	11,450
少数股东权益	78	80	83	87
股东权益合计	6,234	7,530	9,221	11,537
负债和股东权益合计	15,678	19,451	25,303	29,624

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,085	1,911	2,547	3,519
折旧与摊销	238	234	291	340
财务费用	-109	-28	-38	-49
投资损失	-20	-39	-13	-13
营运资金变动	2,749	975	2,641	874
其他经营现金流	-590	113	87	87
经营性现金净流量	3,354	3,166	5,516	4,758
投资性现金净流量	-2,462	-805	-827	-827
筹资性现金净流量	-513	-688	-901	-1,239
现金流量净额	393	1,672	3,788	2,692

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,196	20,943	27,236	32,243
营业成本	10,188	14,618	18,714	21,631
税金及附加	72	106	136	161
销售费用	1,101	1,543	2,233	2,579
管理费用	837	1,187	1,544	1,827
研发费用	826	1,122	1,459	1,727
财务费用	-109	-28	-38	-49
资产减值损失	-27	-105	-136	-161
信用减值损失	-11	-42	-54	-64
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	20	39	13	13
公允价值变动损益	-15	0	0	0
资产处置收益	-2	1	1	1
其他收益	82	52	52	52
营业利润	1,329	2,341	3,064	4,207
营业外收入	63	71	71	71
营业外支出	73	39	39	39
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,319	2,373	3,096	4,238
所得税	234	356	465	636
净利润	1,085	2,016	2,631	3,602
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司股东净利润	1,084	2,014	2,628	3,598
EPS(元)	15.11	28.08	36.64	50.17

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	38.87%	47.53%	30.05%	18.38%
营业利润增长率	135.70%	76.14%	30.88%	37.30%
归母净利润增长率	81.29%	85.80%	30.47%	36.92%
经营现金流增长率	44.59%	-5.61%	74.24%	-13.75%
盈利能力				
毛利率	28.24%	30.20%	31.29%	32.91%
净利率	7.65%	9.63%	9.66%	11.17%
ROE	17.61%	27.04%	28.76%	31.43%
ROA	6.91%	10.36%	10.39%	12.15%
估值倍数				
P/E	41.60	22.39	17.16	12.53
P/S	0.32	0.22	0.17	0.14
P/B	0.73	0.61	0.49	0.39
股息率	17.75%	15.98%	20.84%	28.54%
EV/EBITDA	-5	-2	-2	-2

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。